

2024年03月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

静待主业修复 看 AIGC 如何赋能内容

— 中信出版（300788.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

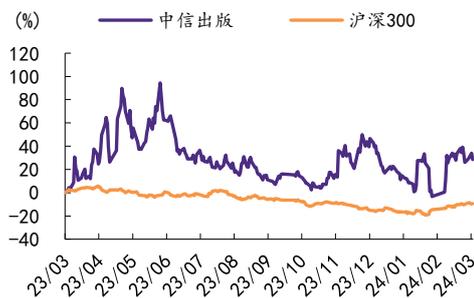
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-15

当前股价(元)	29.66
总市值(亿元)	56
总股本(百万股)	190
流通股本(百万股)	190
52周价格范围(元)	22.98-46.75
日均成交额(百万元)	255.43

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《中信出版（300788）：季度业绩波动落地后续修复仍可期待 AI 重构阅读场景》2023-10-25
- 2、《中信出版（300788）：主业回暖优于行业内生外延加大研发利于企业拉伸》2023-08-26
- 3、《中信出版（300788）：主业望修复新技术驱动新探索》2023-03-30

中信出版发布 2023 年年报：2023 年公司营收、营业成本分别为 17.2、11.2 亿元（同比增幅分别为-4.7%、-5.6%），归母与扣非利润为 1.16、0.62 亿元（同比增幅分别为-7.7%、-47.75%），其中非经常损益 0.5447 亿元；2023 年经营性现金流量净额 2 亿元（同比增 36.63%）；销售毛利率、净利率为 34.87%、6.96%（略提升）；销售、管理、研发费用分别为 3.5、1.32、0.11 亿元（同比增幅分别为+1.6%、-2.12%、+24.89%）；单季度看，2023 年第四季度公司营收 4.31 亿元（同比增幅-8.98%），归母、扣非利润-0.099、-0.569 亿元。2023 年每 10 股派发现金红利 3.10 元（含税）。

投资要点

2023 年公司持续领跑大众出版市场 消费市场疲软叠加资产减值损失致业绩短期承压落地

行业端，2023 年图书零售市场码洋规模 912 亿元（同比增 4.72%，由 2022 年的负增长转为正向增长）；2023 年全国图书零售市场实洋同比下降 7.04%，码洋与实洋数据差异主要由于折扣，2023 年零售折扣从 2022 年的 6.6 折，下降至 6.1 折。

2023 年公司在整体图书市场中的实洋市场占有率为 3.25%，较 2022 年同期提升 0.22 个百分点，龙头地位稳固，细分领域中，经管、心理自助、传记类图书排名市场第一，少儿、自然科学类图书跃升至市场第二位。2023 年公司营收、利润同比均下滑，业绩下滑主因受消费市场疲软影响，以及渠道结构变化致折扣进一步降低，同时 2023 年公司资产减值损失 0.4988 亿元对利润短期承压落地；2023 年公司研发费用两位数增长，其投入项目主要为 AI 工具整合平台、出版协同平台、供应链协同平台。

内生外延双驱动可期

向内看，公司持续夯实内容厚度，持续夯实行业地位，2024 年将围绕“重新发现中国”，以图书、数字化媒体、展览、文创等融合出版形式推进相关项目；2024 年公司知识服务业务向 B 端转移，围绕产业升级进程中的企业需求构建产品和服务体系，探索 AIGC 数智阅读新业态；2024 年致力于“城

市文化空间”运营商，打开“书店”新局面。渠道与营销端，公司借助中信集团体系协同优势，持续扩大朋友圈。向外看，2023年10月中信书院联合百度搜索合作推出的知识服务AI应用产品，即“中信书院AI阅读助手”，用AI思维重构阅读场景；内生外延下有望为公司后续主业的修复与新增带来新动能。

■ 作为文化品牌头部企业之一 AIGC 下如何践行新质生产力？

公司加快智能数字体系建设，推进“AIGC数智出版”流程再造，与主要AIGC模型技术公司积极开展合作，加快打造智能阅读品牌；AIGC数智出版集成工具平台已面向本企业编辑团队开放试用，提升选题评估、翻译、初步审校、封面和插图制作、营销热点匹配和文案等流程环节的效率，并沉淀相关数据，积极拥抱AIGC科技变革，用好资本工具，以智慧阅读时代的数字平台打造第二增长曲线。

■ 盈利预测

维持“买入”投资评级，预测公司2024-2026年营收18.99、21.30、23.50亿元，归母净利润分别为1.51、2.01、2.51亿元，EPS分别为0.8、1.06、1.32元，当前股价对应PE分别为37.3、28.1、22.5倍，公司市占率稳固，税收变动事件落地，2024年1月1日后公司不享有所得税减免（该减免政策分别为财税2014年84号及财税2019年16号两部免税规定，2024年1月1日新采取财税2023年71号，即公司不再享有所得税减免政策）；基于公司作为中国文化品牌代表企业之一，主业大众出版优势持续，内生外延双轮驱动下后续主业增长可期，税收政策预期落地，AI新技术叠加新探索有助于保持企业经营拉伸，公司持续加大研发利于探索高质量创新发展路径，进而维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

税收优惠及财政补贴政策进一步变动的风险；新业务或对外投资探索不及预期的风险；数字化变革挑战的风险；知识产权被侵害的风险；税收优惠政策变动的风险；产业政策变化的风险；数字化转型升级不及预期；内容电商进展不及预期的风险；宏观经济波动的风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,717	1,899	2,130	2,350
增长率（%）	-4.7%	10.6%	12.2%	10.3%
归母净利润（百万元）	116	151	201	251
增长率（%）	-7.7%	29.9%	32.7%	25.1%
摊薄每股收益（元）	0.61	0.80	1.06	1.32
ROE（%）	5.6%	7.0%	8.9%	10.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,664	1,717	1,794	1,897
应收款	93	103	116	128
存货	474	541	597	647
其他流动资产	464	509	565	618
流动资产合计	2,696	2,869	3,071	3,290
非流动资产:				
金融类资产	48	48	48	48
固定资产	10	10	9	8
在建工程	0	0	0	0
无形资产	31.9	30.3	28.7	27.2
长期股权投资	136	137	139	142
其他非流动资产	464	464	464	464
非流动资产合计	642	640	640	641
资产总计	3,337	3,510	3,712	3,931
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	692	764	859	943
其他流动负债	298	298	298	298
流动负债合计	1,074	1,181	1,297	1,408
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	168	168	168	168
非流动负债合计	168	168	168	168
负债合计	1,243	1,350	1,465	1,577
所有者权益				
股本	190	190	190	190
股东权益	2,095	2,160	2,246	2,354
负债和所有者权益	3,337	3,510	3,712	3,931

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	120	155	206	258
少数股东权益	3	4	6	7
折旧摊销	12	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	65	-13	-9	-4
经营活动现金净流量	200	148	205	263
投资活动现金净流量	-204	0	-1	-3
筹资活动现金净流量	57	-90	-120	-150
现金流量净额	53	58	84	110

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,717	1,899	2,130	2,350
营业成本	1,118	1,223	1,374	1,508
营业税金及附加	7	12	15	16
销售费用	350	356	363	370
管理费用	132	135	140	145
财务费用	-14	-44	-43	-44
研发费用	11	12	14	14
费用合计	479	459	474	485
资产减值损失	-50	-1	-3	-8
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-15	2	3	5
营业利润	75	208	273	344
加:营业外收入	7	1	3	2
减:营业外支出	4	2	1	2
利润总额	78	207	275	344
所得税费用	-42	52	69	86
净利润	120	155	206	258
少数股东损益	3	4	6	7
归母净利润	116	151	201	251

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-4.7%	10.6%	12.2%	10.3%
归母净利润增长率	-7.7%	29.9%	32.7%	25.1%
盈利能力				
毛利率	34.9%	35.6%	35.5%	35.8%
四项费用/营收	27.9%	24.2%	22.2%	20.6%
净利率	7.0%	8.2%	9.7%	11.0%
ROE	5.6%	7.0%	8.9%	10.7%
偿债能力				
资产负债率	37.2%	38.5%	39.5%	40.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	18.4	18.4	18.4	18.4
存货周转率	2.4	2.3	2.3	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.61	0.80	1.06	1.32
P/E	48.5	37.3	28.1	22.5
P/S	3.3	3.0	2.6	2.4
P/B	2.7	2.6	2.5	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。